



**ANALISIS PENGARUH ROA, SALES, HARGA SAHAM, BOARD OF COMMISSIONERS DAN BOARD INDEPENDENCE TERHADAP PERGANTIAN CEO DI INDONESIA
(Studi Empiris : Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai dengan 2013)**

Nurulita Triwidayanti, Astiwi Indriani¹
email : nurulitatriwidayanti@yahoo.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

This Research aimed to analyze the influence of Return On Assets (ROA), sales, stocks price, board of commissioners, and board independence toward CEO turnover in Indonesia. Case Study on manufacture corporates in Indonesia Stock Exchange in period 2009-2013.

Research population used was manufacture corporates in Indonesia Stock Exchange in period 2009-2013. The method used was purposive sampling method with the result that it was obtained a sample of 87 companies The data used in this research were obtained from the Annual Report 2009-2013 and Indonesia Capital Market Directory (ICMD) 2008-2014. Analysis technique used was statistical t-test, Logistic Regression that includes hosmer and lemeshow's goodness of fit test, overall model fit, nagelkerke R square and hypothesis test.

The result showed that Return On Asset had significant negative association with CEO Turnover, sales had insignificant negative association with CEO Turnover, and stocks price had significant positive association with CEO Turnover. Board of commissioners had significant positive association with CEO Turnover, and board independence had insignificant negative association with CEO Turnover. The results of regression estimation showed the ability of model prediction was 6,8% while the remaining 93,2% influenced by other factors outside the model.

Keywords: *Return On Asset (ROA), sales, stocks price, board of commissioners, board independence, CEO Turnover, and Logistic Regression.*

PENDAHULUAN

Semua perusahaan baik perusahaan manufaktur, agraris, perdagangan, jasa dan ekstraktif pasti memiliki tujuan untuk dapat menghasilkan *profit* atau laba yang maksimal. Dengan laba maksimal yang diperoleh suatu perusahaan, itu berarti menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik.

Kinerja perusahaan tidak lepas dari peran CEO (*Chief Executive Officer*). *Chief Executive Officer* (CEO) merupakan merupakan pemimpin para pejabat eksekutif, yakni atasan dari direktur-direktur berbagai bidang operasi di dalam perusahaan (Suyadi dan Dewi, 2014). Baik atau buruknya kinerja perusahaan dapat dilihat pula dari hasil kerja keras manajemen puncak dalam mengelola perusahaan secara langsung dalam rangka memenuhi tujuan utama perusahaan sesuai dengan visi dan misi yang telah ditetapkan oleh

¹ *Corresponding author*



perusahaan tersebut. Namun apabila CEO memiliki kinerja yang buruk, maka perusahaan akan mengambil tindakan pergantian CEO (CEO Turnover). Hal ini terjadi karena kemungkinan CEO tersebut tidak dapat memenuhi tujuan utama perusahaan, serta CEO tersebut tidak dapat memaksimalkan laba perusahaan pada tahun berjalan sehingga perusahaan harus mengganti CEO tersebut dan mempekerjakan CEO yang baru.

Data variabel pergantian CEO, pengaruh ROA, *sales*, harga saham, *board of commissioners* dan *board independence* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia selama periode tahun 2009 sampai 2013 berfluktuatif. Kenaikan atau penurunan rata-rata pergantian CEO tidak selalu diikuti dengan kenaikan atau penurunan rata-rata variabel ROA, *sales*, harga saham, *board of commissioners*, dan *board independence*. Terdapat beberapa perbedaan yang terjadi antara teori dengan realisasi kinerja keuangan perusahaan. Selain itu, inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, misalnya Hannan dan Freeman (1997), Beadles II (2002), Kang dan Shivdasani (1996), dan Parichart Rachpradit, John C.S.Tang dan Do Ba Khang (2010) sehingga perlu dilakukan penelitian lanjutan yang meneliti analisis pengaruh ROA, *sales*, harga saham, *board of commissioners*, dan *board independence* terhadap pergantian CEO di Indonesia.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh ROA, *sales*, harga saham, *board of commissioners*, dan *board independence* terhadap pergantian CEO di Indonesia pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009 sampai dengan 2013.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh ROA terhadap Pergantian CEO

ROA merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Adanya ROA yang tinggi mencerminkan penerimaan perusahaan atas keseluruhan dana yang dimiliki agar mendapatkan keuntungan. Semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik perusahaan.

Kinerja perusahaan yang diprosikan dengan ROA biasanya digunakan untuk menentukan baik atau buruknya kinerja seorang. Ketika seorang CEO memiliki kinerja buruk akan berdampak buruk bagi perusahaan terutama bagi profitabilitas perusahaan.

Dalam penelitian Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono (2012) dan Parichart Rachpradit, John C.S.Tang dan Do Ba Khang (2010) menunjukkan bahwa rasio profitabilitas yang diprosikan dalam ROA menunjukkan pengaruh signifikan negatif terhadap pergantian CEO. Berdasarkan pemikiran-pemikiran tersebut, dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut.

H1: ROA berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO.

Pengaruh Sales terhadap Pergantian CEO

Dalam dunia perdagangan, faktor kunci yang sangat menentukan dalam mendukung aktifitas usaha adalah sales. Faktor inilah yang menjadi kunci sekaligus indikator apakah sebuah usaha perdagangan dapat dikatakan mengalami kemajuan atau sebaliknya, mengalami kemunduran.

Sales merupakan salah satu indikator keberhasilan dari kinerja CEO, apabila seorang CEO dapat meningkatkan penjualan perusahaan maka dapat dikatakan bahwa CEO tersebut memiliki kinerja yang baik, akan tetapi apabila *sales* perusahaan semakin menurun maka dapat dikatakan bahwa CEO tersebut memiliki kinerja yang buruk dan dapat mendorong terjadinya pergantian CEO.

Hasil penelitian Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono (2012) menunjukkan bahwa *sales* berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO. Berdasarkan pemikiran-pemikiran tersebut, dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut.

H2: Sales berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO

Pengaruh Harga Saham terhadap Pergantian CEO

Harga saham adalah nilai bukti penyertaan modal pada perseroan terbatas yang telah listed di bursa efek, dimana saham tersebut telah beredar (*outstanding securities*). Saham yang diperdagangkan secara aktif, informasi penetapan harga pasar biasanya mudah diperoleh, sebaliknya untuk saham yang tidak diperdagangkan secara aktif harga pasar pun



sulit diperoleh. Untuk itu informasi harga pasar saham harus dilakukan dengan hati-hati agar tidak ada pihak yang merasa dirugikan sebagai akibat dari kejadian tersebut.

Harga saham menunjukkan keberhasilan CEO dalam meningkatkan kinerja pasarnya. Apabila harga saham perusahaan semakin tinggi ini membuktikan kemampuan CEO dalam meningkatkan nilai perusahaan sehingga investor akan tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut karena investor menganggap bahwa investor akan mendapatkan keuntungan yang lebih dari dana yang diinvestasikan. Sehingga ketika harga saham meningkat maka kemungkinan terjadinya pergantian CEO akan menurun..

Hasil penelitian Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono (2012) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO. Berdasarkan pemikiran-pemikiran tersebut, dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut.

H3: Harga saham berpengaruh negatif terhadap pergantian CEO

Pengaruh *Board of Commissioners* terhadap Pergantian CEO

Dewan Komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi. Dewan komisaris memiliki beberapa fungsi antara lain sebagai fungsi servis yang berarti dewan komisaris memberikan konsultasi dan nasihat kepada manajemen. Sebagai fungsi kontrol yang berarti dewan komisaris mewakili mekanisme internal untuk mengontrol perilaku oportunistik manajemen sehingga dapat membantu menyelaraskan kepentingan pemegang saham dan manajer.

Board of commissioners mengacu pada jumlah komisaris yang menjabat sebagai dewan (Zahra dan Pearce; 1989). Dewan yang ada di perusahaan memiliki peran penting dalam pengawasan sehingga semakin banyak dewan yang dimiliki perusahaan maka semakin meningkat pula kemampuan untuk pemecahan masalah dengan meningkatkan jumlah informasi yang dapat diambil. Selain itu semakin besar *board of commissioners* akan meningkatkan jumlah strategi potensial dan penilaian yang lebih kritis untuk memperbaiki kesalahan dalam analisis dan pengambilan keputusan yang telah diambil suatu perusahaan termasuk didalamnya pengambilan keputusan untuk mengganti CEO dari perusahaan tersebut apabila perusahaan tersebut menunjukkan kinerja yang buruk.

Hasil penelitian Atreya Chakraborty dan Shahbaz Sheikh (2008) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *board of commissioners* berpengaruh positif terhadap pergantian CEO. Berdasarkan pemikiran-pemikiran tersebut, dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut.

H4: *Board of commissioners* berpengaruh positif terhadap pergantian CEO.

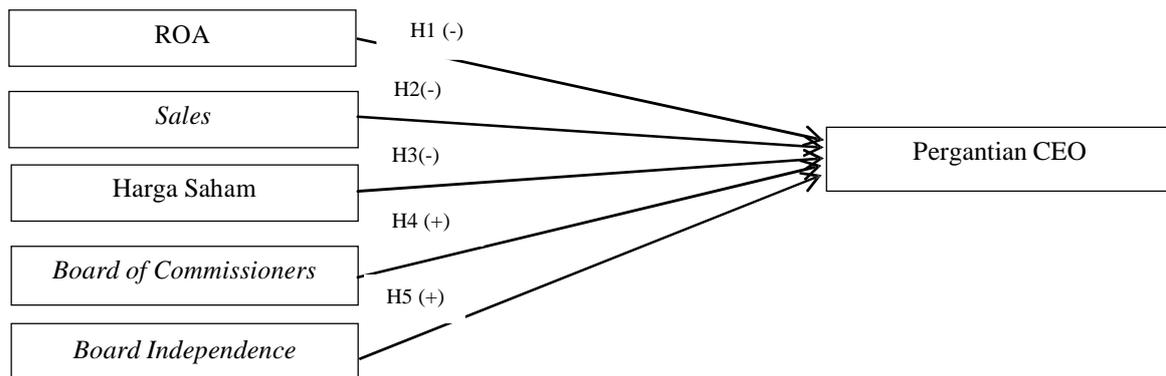
Pengaruh *Board Independence* terhadap Pergantian CEO

Komisaris independen merupakan posisi terbaik untuk melaksanakan fungsi monitoring agar tercipta perusahaan yang *good corporate governance*. Aktivitas pengawasan oleh pihak independen sangat diperlukan. Jensen dan Meckling (1976) mengungkapkan bahwa semakin banyak jumlah pemonitor maka kemungkinan terjadi konflik semakin rendah dan akhirnya akan menurunkan *agency cost*. Hal ini dapat menumbuhkan tingkat kepercayaan investor, pihak ketiga terhadap perusahaan (Bathala et al. 1994) dalam Oktaviani (2009). Pihak independen ini dapat berperan sebagai agen pengawas yang efektif untuk mengurangi masalah keagenan karena komisaris independen dapat mengendalikan perilaku oportunistik CEO.

Hasil penelitian Parichart Rachpradit, John C.S.Tang dan Do Ba Khang (2010) yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *board independence* berpengaruh positif terhadap pergantian CEO. Berdasarkan pemikiran-pemikiran tersebut, dapat diturunkan hipotesis sebagai berikut.

H5: *Board independence* berpengaruh positif terhadap pergantian CEO.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Lindrianasari dan Jogiyanto (2012), Parichart Rachpradit, John C.S.Tang dan Do Ba Khang (2010), Atreya Chakraborty dan Shahbaz` Sheikh (2008), dan Desiantari (2009).

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Penelitian ini terdiri dari satu variabel dependen dan lima variabel independen. Variabel dependen pada penelitian ini adalah pergantian CEO, sedangkan variabel independen pada penelitian ini adalah ROA, *sales*, harga saham, *board of commissioners* dan *board independence*. Adapun definisi dari masing-masing variabel tersebut adalah sebagai berikut:

Pergantian CEO

Penelitian ini menggunakan Pergantian CEO (*CEO Turnover*) sebagai variabel dependen. CEO merupakan eksekutif yang berada di puncak suatu perusahaan dan memiliki tanggung jawab untuk kelangsungan dan keberhasilan perusahaan. Apabila kinerja manajemen, peran, atau kegiatan CEO tidak sesuai dan tidak menghasilkan keputusan atau strategi yang mengarah kepada pelaksanaan yang efektif, jika terjadi kegagalan maka CEO biasanya dipecat. Secara strategi CEO dapat membuat kelalaian atau kesalahan jabatan yang mengarah kepada pemecatan

Pergantian CEO diukur dengan menggunakan dummy variabel dengan kriteria perusahaan yang melakukan pergantian CEO pada periode yang diamati diberi angka 1, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan pergantian CEO pada periode yang diamati diberi angka 0.

ROA

ROA merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Adanya ROA yang tinggi mencerminkan penerimaan perusahaan atas keseluruhan dana yang dimiliki agar mendapatkan keuntungan. ROA yang digunakan dalam penelitian ini merupakan ROA pada periode sebelumnya.

$$\text{ROA (Return On Assets)} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Sales

Sales atau penjualan adalah pendapatan lazim dalam perusahaan dan merupakan jumlah kotor yang dibebankan kepada pelanggan atas barang dan jasa (Henry Simamora; 2000). Aktivitas penjualan merupakan pendapatan utama perusahaan karena jika aktivitas penjualan produk maupun jasa tidak dikelola dengan baik maka secara langsung dapat merugikan perusahaan. *Sales* yang digunakan dalam penelitian ini merupakan *sales* pada periode sebelumnya.

$$\text{Penjualan Bersih} = \text{Penjualan Kotor} - \text{Retur Penjualan} - \text{Potongan Penjualan}$$

Harga Saham

Harga saham adalah nilai bukti penyertaan modal pada perseroan terbatas yang telah listed di bursa efek, dimana saham tersebut telah beredar (*outstanding securities*). Harga saham dapat juga didefinisikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi antara para penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan. Harga saham pada penelitian ini diprosikan dengan harga *closing price* saham pada periode sebelumnya.

Board of Commissioners

Board of commissioners adalah jumlah anggota dewan komisaris yang ada di perusahaan. Indikator yang digunakan sesuai dengan penelitian Ammar et.al (2013) dan Raluca et al (2013) yaitu jumlah anggota dewan komisaris yang dimiliki perusahaan.

$$BC = \text{Total dewan komisaris}$$

Board Independence

Komisaris independen adalah anggota komisaris yang berasal dari luar perusahaan (tidak memiliki hubungan afiliasi dengan perusahaan) yang dipilih secara transparan & independen, memiliki integritas & kompetensi yang memadai, bebas dari pengaruh yang berhubungan dengan kepentingan pribadi atau pihak lain serta dapat bertindak secara objektif & independen dengan berpedoman pada prinsip *good corporate governance* (Alijoyo,dkk, 2004:54).

$$KIND = \frac{\text{Jumlah Dewan Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}}$$

Sampel

Sampel dalam penelitian ini dilakukan secara purposive sampling. Berdasarkan kriteria pengambilan sampel, maka diperoleh 87 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2009-2013.
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki data lengkap dalam laporan tahunannya selama periode penelitian 2009-2013.

Model Penelitian

Pada penelitian ini, digunakan analisis regresi berganda dengan model penelitian sebagai berikut

$$\text{Logit CEO Turnover} = - \beta_1 X_1 - \beta_2 X_2 - \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \beta_5 X_5 +$$

Dimana:

Logit CEO Turnover = Variabel dependen atau terikat
= Koefisien Konstanta X_1, X_2, X_3, X_4, X_5 = Variabel
independen atau bebas $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_5$ =
Parameter dari X_1, X_2, X_3, X_4, X_5
= Koefisien error (variabel pengganggu)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menggambarkan atau mendeskripsikan data observasi yang digunakan dalam penelitian meliputi jumlah data (N), nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata sampel, serta standar deviasi dari variabel dependen yaitu pergantian CEO dan variabel independen yaitu ROA, sales, harga saham, *board of commissioners*, dan *board independence* pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2009 sampai dengan 2013. Statistik deskriptif untuk masing-masing variabel terlihat pada tabel sebagai berikut.

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
ROA	435	-107,39	50,09	5,5896	13,24621
LnSales	435	7,85	19,08	13,8802	1,57171
Harga Saham	435	50	255000	7670,29	25817,492
BoardofComm(BC)	435	1,00	12,00	3,8207	1,64191
Board Indep(KIND)	435	0,00	1,00	,3872	,14543
Valid N (listwise)	435				

Sumber: data penelitian yang telah diolah menggunakan SPSS 22

Berdasarkan tabel 1 diatas menunjukkan bahwa dari 435 observasi, *Return On Asset* atau ROA memiliki nilai minimum sebesar -107,39% yang dimiliki oleh PT Davomas Abadi Tbk pada tahun 2013 dan nilai maksimum sebesar 50,09% dimiliki oleh PT Goodyear Indonesia pada tahun 2009. Nilai rata-rata sampel (mean) dari variabel ini adalah sebesar 5,5896% dengan nilai standar deviasi sebesar 13,24621%. Terlihat bahwa nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata sampel (mean), hal ini menunjukkan bahwa terdapat variasi pada data ROA.

Variabel sales memiliki nilai minimum sebesar 7,85 dimiliki oleh PT Alam Karya Unggul Tbk pada tahun 2011 dan nilai maksimum sebesar 19,08 dimiliki oleh PT Astra International Tbk pada tahun 2013. Variabel sales memiliki nilai mean sebesar 13,8802 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,57171. Karena nilai standar deviasi lebih rendah dibandingkan dengan nilai mean maka variabel ini memiliki sebaran kecil, sehingga simpangan data variabel sales menunjukkan hasil yang baik dan data terdistribusi secara normal.

Variabel harga saham memiliki nilai minimum sebesar 50 dan nilai maksimum sebesar 255.000. Nilai minimum dari variabel ini dimiliki oleh PT Alam Karya Unggul Tbk tahun 2013 dan nilai maksimum dimiliki oleh PT Delta Djakarta Tbk tahun 2013. Nilai rata-rata sampel (mean) dari variabel ini adalah sebesar 7670,29 dengan nilai standar deviasi sebesar 25817,492. Terlihat bahwa nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan dengan nilai rata-rata sampel (mean), hal ini menunjukkan bahwa terdapat variasi pada data harga saham.

Board of commissioners memiliki nilai minimum sebesar 1,00 sedangkan nilai maksimum dari variabel ini sebesar 12,00. Nilai minimum dimiliki oleh PT Keramika Indonesia Assosiasi Tbk tahun 2010 dan nilai maksimum dimiliki oleh PT Astra International Tbk tahun 2012. Nilai rata-rata (mean) adalah sebesar 3,8207 dan nilai standar deviasi sebesar 1,64191. Simpangan data variabel *board of commissioners* menunjukkan hasil yang baik dan data terdistribusi secara normal karena *board of commissioners* memiliki sebaran kecil yang ditandai dengan nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai mean.

Board independence memiliki nilai minimum sebesar 0,00 dimiliki oleh PT Indofarma Tbk pada tahun 2011 sedangkan nilai maksimum dari variabel ini sebesar 1,00 dimiliki oleh PT Arwana Citramulia Tbk pada tahun 2010. Nilai rata-rata (mean) adalah sebesar 0,3872 dan nilai standar deviasi sebesar 0,14543. Simpangan data variabel *board independence* menunjukkan hasil yang baik dan data terdistribusi secara normal karena

board independence memiliki sebaran kecil yang ditandai dengan nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan dengan nilai mean.

Hasil Analisis Regresi

Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit

Pengujian tidak adanya perbedaan antara prediksi dan observasi ini dilakukan dengan uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit. Dasar pengambilan keputusannya adalah apabila Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit statistik kurang dari sama dengan 0,05 maka hipotesis nol ditolak, yang berarti bahwa terdapat perbedaan antara model dari data sehingga model dikatakan tidak fit. Jika nilai dari Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit lebih dari sama dengan 0,05 maka hipotesis nol diterima. Hal ini berarti tidak terdapat perbedaan antara model dan data sehingga model dikatakan fit dan mampu memprediksi nilai observasinya.

Tabel 2

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	2,019	8	.980

Sumber: Data sekunder yang telah diolah dengan program SPSS 22

Berdasarkan hasil Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* diperoleh *chi square* sebesar 2,019 dan signifikansi sebesar 0,980. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 maka, H_0 diterima yang berarti bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya (Ghozali, 2011).

Overall Fit Model

Pengujian model secara keseluruhan (overall fit model) pada prinsipnya menguji apakah penggunaan enam variabel dalam penelitian ini dapat menjadikan model menjadi semakin baik dalam menjelaskan pergantian CEO (CEO Turnover). Penilaian model secara keseluruhan (overall fit model) regresi ditunjukkan dengan Log Likelihood value yaitu dengan membandingkan antara -2Log Likelihood (block number = 0) dengan pada saat model memasukkan konstanta dan variabel bebas (block number = 1). Dasar pengambilan keputusannya adalah apabila nilai -2Log Likelihood pada saat block = 0 lebih besar dari nilai -2Log Likelihood pada saat block = 1 maka, model secara keseluruhan merupakan model yang baik. Penurunan -2Log Likelihood menunjukkan model semakin baik (Ghozali, 2009).

Tabel 3

Uji Overall fit Model

	-2Log Likelihood
-2Log Likelihood awal (block number = 0)	352,480
-2Log Likelihood akhir (block number = 1)	340,629

Sumber : Data sekunder yang telah diproses dengan program SPSS 22

Pada tabel 3 Ditunjukkan bahwa nilai -2Log Likelihood awal (block number = 0) adalah sebesar 352,480 sedangkan nilai -2Log Likelihood akhir (block Number = 1) adalah sebesar 340,629. Hal ini menunjukkan bahwa nilai -2Log Likelihood awal (block number = 0) mengalami penurunan jika dibandingkan dengan -2Log Likelihood akhir (block number = 1) yang berarti penambahan lima variabel independen ke dalam model regresi memperbaiki model fit dan menunjukkan model regresi yang lebih baik.

Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Koefisien determinasi pada dasarnya digunakan untuk mengukur kemampuan model regresi dalam menerangkan variabel independen. Pada regresi logistik, koefisien determinasi dapat dilihat dari nilai *Nagelkerke R Square*.

Tabel 4
Hasil Pengujian *Nagelkerke R Square*
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	340,629 ^a	.035	.068

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber : Data sekunder yang telah diolah dengan program SPSS 22

Pada tabel 4 Data ditunjukkan bahwa nilai *Nagelkerke R Square* adalah sebesar 0,068. Hal ini berarti bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel-variabel independen sebesar 6,3%. Dalam pemahaman lain, berarti bahwa variabilitas variabel *Return On Asset (ROA)*, *sales*, harga saham, *board of commissioners*, dan proporsi *board independence* sebesar 6,8% sedangkan sisanya sebesar 93,2% dijelaskan oleh variabel diluar model penelitian.

Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis menggunakan regresi logistik, yaitu untuk menguji pengaruh *Return On Asset (ROA)*, *sales*, harga saham, *board of commissioners*, dan *board independence* terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*). Pengujian signifikansi koefisien dari setiap variabel bebas menggunakan *p-value (probability value)* dengan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05). Apabila nilai signifikansi kurang dari 0,05 maka hipotesis diterima.

Tabel 5
Hasil Uji Hipotesis

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	
Step 1 ^a	ROA	-.031	.011	7,551	1	.006	.969
	LnSALES	-.095	.109	,763	1	.382	.909
	HARGASAHAM	-,005	,214	,712	1	,399	1.005
	BOARDofCOMM	.229	,092	6,159	1	.013	1.257
	BOARDINDEP	-.572	1.042	.301	1	.583	.564
	Constant	-1,067	1,364	.612	1	.434	.344

a. Variable(s) entered on step 1: ROA, LnSALES, HARGASAHAM, BOARDofCOMM, BOARDINDEP.

Sumber: Data hasil pengolahan SPSS 22

Dari hasil persamaan regresi logistik pada tabel 4.6 maka dapat dilakukan analisis terhadap pengujian hipotesis sebagai berikut:

1. *Return On Asset (ROA)* sebagai variabel independen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*), hal ini terlihat dari nilai signifikansi sebesar 0,006 (lebih kecil dari 0,05) dengan koefisien regresi sebesar -0,031. Hasil pengujian hipotesis ini membuktikan bahwa *Return On Asset (ROA)* yang rendah dapat meningkatkan pergantian CEO (*CEO Turnover*) sehingga hipotesis satu **diterima**
2. *Sales* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*), terlihat pada hasil uji hipotesis variabel ini memiliki nilai signifikansi 0,382 (lebih besar dari 0,05) dengan koefisien regresi sebesar -0,095. Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat

- disimpulkan bahwa *sales* tidak berpengaruh terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*), sehingga hipotesis dua yang menyebutkan *sales* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*) **ditolak**.
3. Harga saham memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*), dibuktikan dengan nilai signifikansi harga saham sebesar 0,399 (lebih kecil dari 0,05) dengan koefisien regresi sebesar -0,005. Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat disimpulkan bahwa hipotesis tiga yang menyebutkan harga saham berpengaruh terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*) **ditolak**.
 4. *Board of commissioners* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,013 dengan koefisien regresi sebesar 0,229. Terlihat nilai signifikansi yang dimiliki variabel ini lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *board of commissioners* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*). Hipotesis empat yang menyebutkan *board of commissioners* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*) **diterima**.
 5. *Board independence* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*), dibuktikan oleh hasil uji hipotesis dengan nilai signifikansi sebesar 0,583 dan koefisien regresi sebesar -0,572. Berdasarkan hasil uji hipotesis dapat disimpulkan hipotesis lima yang menyebutkan bahwa proporsi *board independence* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*) **ditolak**.

Pembahasan Hasil Pengujian Statistik Pengaruh ROA terhadap Pergantian CEO

Hipotesis satu menyatakan bahwa Return On Asset (ROA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*). Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa Return On Asset (ROA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*), hal ini dibuktikan dengan nilai variabel ROA sebesar -0,039 dan signifikansi sebesar 0,006 lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditentukan ($\alpha = 0,05$ atau 5%). Dapat disimpulkan bahwa hasil uji hipotesis sesuai dengan hipotesis satu.

ROA merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan. Adanya ROA yang tinggi mencerminkan penerimaan perusahaan atas keseluruhan dana yang dimiliki agar mendapatkan keuntungan. Semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik perusahaan. ROA biasanya digunakan untuk menentukan baik atau buruknya kinerja seorang CEO. Ketika seorang CEO memiliki kinerja buruk akan berdampak buruk bagi perusahaan terutama bagi profitabilitas perusahaan. Hubungan negatif yang ditemukan dari penelitian terdahulu mengindikasikan bahwa memburuknya kinerja perusahaan yang tercermin dari semakin rendahnya nilai pengembalian assets perusahaan menjadi dorongan terjadinya pergantian CEO.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Lindrianasari dan Jogiyanto Hartono (2012) yang mengungkapkan bahwa ROA memiliki pengaruh negatif dengan pergantian CEO.

Pengaruh Sales terhadap Pergantian CEO

Hipotesis dua menyatakan bahwa *sales* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pergantian CEO. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *sales* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pergantian CEO, terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,382 lebih besar dari signifikansi yang ditentukan ($\alpha = 0,05$ atau 5%) dan koefisien regresi sebesar -0,095. Dapat disimpulkan bahwa hasil uji regresi tidak sesuai dengan hipotesis dua.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa *sales* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pergantian CEO, hal ini berarti *sales* tidak berpengaruh terhadap pergantian CEO. *Sales* tidak berpengaruh terhadap pergantian CEO karena faktor yang mempengaruhi penjualan bukan hanya dilihat dari kinerja CEOnya tetapi masih terdapat faktor lain seperti kondisi pasar, modal, kondisi dan kemampuan tenaga penjual dan faktor lainnya seperti pemasarannya.

Hasil uji hipotesis ini serupa dengan Beadles (2002) yang membuktikan bahwa *sales* tidak memiliki pengaruh terhadap pergantian CEO.

Pengaruh Harga Saham terhadap Pergantian CEO

Hipotesis tiga menyatakan bahwa harga saham berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pergantian CEO. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pergantian CEO dengan nilai signifikansi sebesar 0,399 lebih kecil dari nilai signifikansi yang ditentukan ($\alpha = 0,05$ atau 5%) dan koefisien regresi sebesar -0,005. Dapat disimpulkan bahwa hasil uji hipotesis tidak sesuai dengan hipotesis tiga.

Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa harga saham berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pergantian CEO. Harga saham yang rendah akan membuat investor kurang berminat untuk membeli saham pada perusahaan tersebut karena investor menganggap bahwa perusahaan tersebut tidak mampu meningkatkan nilai dari perusahaan yang akan diinvestasikan oleh investor tersebut akibatnya perusahaan akan mengalami kerugian karena menurunnya investasi yang akan dilakukan investor sehingga pemilik perusahaan akan mempertimbangkan untuk mengganti CEO perusahaan yang dianggap kurang mampu meningkatkan nilai perusahaan yang dicerminkan dengan harga saham perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan Lindriansari dan Hartono (2012) dan Desiantaro (2009) Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan maka semakin rendah kemungkinan pergantian CEO.

Pengaruh Board of Commissioners terhadap Pergantian CEO

Hipotesis empat menyatakan bahwa board of commissioners memiliki pengaruh terhadap pergantian CEO. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa board of commissioners berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergantian CEO, hal ini dibuktikan dengan nilai variabel board of commissioners sebesar 0,229 dan nilai signifikansi sebesar 0,013 lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditentukan ($\alpha = 0,05$ atau 5%). Dapat disimpulkan bahwa hasil uji hipotesis sesuai dengan hipotesis empat.

Board of commissioners atau dewan komisaris merupakan organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel *board of commissioners* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pergantian CEO. *Board of commissioners* dapat meningkat karena peningkatan pemegang saham aktif, konsolidasi dalam industri perbankan dan peningkatan ukuran perusahaan (Zulkifli, Abdul Samad & Ismail; 2003). Semakin banyak *board of commissioners* dalam suatu perusahaan akan meningkatkan jumlah strategi yang potensial dan penilaian yang lebih kritis untuk memperbaiki kesalahan yang terjadi pada saat pelaksanaan strategi yang diambil oleh CEO. Haniffa dan Cooke (2005) berpendapat bahwa *board of commissioners* yang besar dapat membantu perusahaan karena memberikan beberapa keputusan yang akan membantu perusahaan untuk melindungi perusahaannya dari ketidakpastian lingkungan.

Hasil uji hipotesis ini mendukung hasil penelitian Atreya Chakraborty dan Shahbaz Sheikh (2008) yang membuktikan bahwa *board of commissioners* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pergantian CEO.

Pengaruh Board Independence terhadap Pergantian CEO

Hipotesis lima menyatakan bahwa proporsi komisaris independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap pergantian CEO. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa proporsi dewan komisaris independen (*board of independence*) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan, terbukti dengan nilai signifikansi sebesar 0,583 dan koefisien regresi sebesar -0,572. Dapat disimpulkan bahwa hasil uji hipotesis tidak sesuai dengan hipotesis lima.

Hasil uji hipotesis lima menunjukkan bahwa *board independence* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pergantian CEO, hal ini berarti *board independence* tidak berpengaruh terhadap pergantian CEO. *Board independence* tidak memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap pergantian CEO dengan arah negatif. Hal ini berarti bahwa peningkatan proporsi *Board independence* dapat menurunkan kemungkinan terjadinya pergantian CEO.

Alasan yang mendasari adanya pengaruh negatif peningkatan proporsi *Board independence* terhadap pergantian CEO adalah Adanya kemungkinan pengawasan yang ketat dari komisaris independen terhadap CEO perusahaan merupakan salah satu penyebab mengapa proporsi *board independence* yang sedikit, mampu meningkatkan kemungkinan terjadinya pergantian CEO. Jadi, apabila CEO ini melakukan tindakan yang merugikan perusahaan atau CEO ini mengindikasikan memiliki perilaku *opportunistic*, komisaris independen akan mengusulkan untuk mengganti CEO tersebut. Selain itu, Komisaris independen ini merupakan orang yang berasal dari luar perusahaan, ini memungkinkan pengetahuan komisaris independen tentang keadaan perusahaan juga relatif terbatas sehingga bisa saja komisaris independen ini terlalu terburu-buru mengambil keputusan untuk mengganti CEO yang dianggap memiliki kinerja buruk tanpa mempertimbangkan kinerja CEO pada tahun-tahun sebelumnya.

Hasil uji hipotesis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rachpradit, Tang, dan Khang (2010) yang membuktikan bahwa *board independence* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pergantian CEO atau *board independence* tidak memiliki pengaruh terhadap pergantian CEO.

KESIMPULAN

Berdasarkan analisis data yang telah dilakukan tentang pengaruh ROA, *sales*, harga saham, *board of commissioners* dan *board independence* terhadap pergantian CEO, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Pada uji kelayakan model regresi logistik, nilai dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* yang ditunjukkan dengan *chi square* sebesar 2,019% dan signifikansi sebesar 0,980. Tingkat signifikansi tersebut lebih besar dari 0,05 maka, H_0 diterima yang berarti bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya.
2. Pada pengujian nilai *-2Log Likelihood* pada saat *block* = 0 lebih besar dari nilai *-2Log Likelihood* pada saat *block* = 1 maka model secara keseluruhan merupakan model yang baik. Penurunan *-2Log Likelihood* menunjukkan model semakin baik.
3. Hasil pengujian hipotesis satu menunjukkan bahwa *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap Pergantian CEO (*CEO Turnover*). Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,006 dan koefisien regresi sebesar -0,031. Hasil ini berarti bahwa variabel *Return On Asset* (ROA) memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*).
4. Hasil pengujian hipotesis dua membuktikan bahwa *sales* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*) atau dapat dikatakan bahwa *sales* tidak berpengaruh terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*). Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,382 dan koefisien regresi sebesar -0,095. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa semakin rendah *sales* maka semakin tinggi pergantian CEO (*CEO Turnover*) secara tidak signifikan.
5. Hasil pengujian hipotesis tiga menunjukkan bahwa harga saham memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*), dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,399 dan koefisien regresi sebesar -0,005. Dapat disimpulkan bahwa variabel harga saham tidak memiliki pengaruh terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*).
6. Hasil pengujian hipotesis empat membuktikan bahwa *board of commissioners* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*). Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,013 dan koefisien regresi sebesar 0,229. Dapat disimpulkan bahwa semakin besar *board of commissioners* maka semakin tinggi pergantian CEO (*CEO Turnover*).
7. Hasil pengujian hipotesis lima membuktikan bahwa *board independence* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*) atau dapat dikatakan bahwa *board independence* tidak berpengaruh terhadap pergantian CEO (*CEO Turnover*). Hal ini dibuktikan dengan nilai signifikansi sebesar 0,583 dan koefisien regresi sebesar -0,572.



Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi *board independence* maka semakin rendah pergantian CEO (*CEO Turnover*) secara tidak signifikan.

Keterbatasan

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian:

1. Variabel independen hanya memiliki koefisien determinasi yang diukur dengan *Nagelkerke R Square* sebesar 0,068. Variabel independen hanya memiliki kemampuan prediksi sebesar 6,8% sedangkan 93,2% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar model. Rendahnya nilai koefisien determinasi ini menunjukkan perlunya penambahan variabel-variabel lain untuk memprediksi faktor-faktor yang mempengaruhi Pergantian CEO (*CEO Turnover*).
2. Penelitian ini hanya melihat pergantian CEO dari perubahan struktur organisasi perusahaan tanpa mempertimbangkan apakah perusahaan tersebut merupakan perusahaan keluarga atau bukan karena pada umumnya perusahaan keluarga akan tetap mempertahankan pemiliknya sebagai CEO walaupun terjadi penurunan kinerja dari perusahaan tersebut seperti penelitian yang dilakukan oleh Rokiah Ishak dan Mohd'Atef Md. Yusof (2015) serta penelitian yang dilakukan oleh Atreya Chakraborty dan Shahbaz Sheikh (2008).

Saran

Bagi investor:

1. Investor sebaiknya lebih selektif dalam memilih keputusan investasi pada suatu perusahaan. Salah satu kriteria yang dapat dilihat untuk memilih keputusan investasi adalah harga saham perusahaan tersebut, apabila harga saham perusahaan tinggi maka dapat mencerminkan nilai perusahaannya pun tinggi. Harga saham yang tinggi ini pula tidak lepas dari peran CEO dalam meningkatkan nilai perusahaan yang dipimpinnya.

Bagi pemilik perusahaan:

1. Pemilik perusahaan harus memperhatikan bagaimana perkembangan dari kinerja perusahaan yang dimilikinya, apabila terjadi penurunan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan hingga menyebabkan kerugian maka pemilik perlu menyelidiki penyebab menurunnya kinerja dan nilai dari perusahaan tersebut yang bisa saja disebabkan oleh CEO perusahaan.

Bagi CEO

1. CEO harus lebih menjaga dan meningkatkan kinerjanya karena apabila kinerja CEO menurun akan berimbas pula pada penurunan kinerja perusahaan sehingga kemungkinan besar pemilik perusahaan akan mengganti CEO ini.

Bagi penelitian selanjutnya

1. Bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menambahkan kriteria lain dalam penentuan sampel perusahaan yang mengalami pergantian CEO, contohnya menambahkan kriteria kepemilikan saham keluarga seperti penelitian yang dilakukan oleh Rokiah Ishak dan Mohd'Atef Md. Yusof (2015) serta penelitian yang dilakukan oleh Atreya Chakraborty dan Shahbaz Sheikh (2008). Selain itu proksi harga saham yang dapat diganti dengan *abnormal return* perusahaan seperti penelitian yang dilakukan oleh Cahyani (2014).

REFERENSI

- Anthony, Robert N. dan Vijay. Govindarajan. 2005. *Management Control Systems*. Jakarta: Salemba Empat
- Barry, D. (1994). *Managing the bossless team: Lessons in distributed leadership*. *Organizational Dynamics*, Vol. 20 pp. 31–47
- Beadles II, N. A., Lowery, Christopher M., Petty, M. M., and Ezell, H. 2000. *An Examination of the Relationships between Turnover Functionality, Turnover*



- Frequency, and Organizational Performance*. Journal of Business and Psychology 15(2): 331-337
- Brigham, Eugene F. and Houston, Joel F. 2013. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cahyani, Trivanda Dewi. 2014. *Analisis Reaksi Harga Saham Indonesia Terhadap Pergantian Chief Executive Officer (CEO) Tahun 2008-2012*. Tesis Dipublikasikan. Tesis Prodi Manajemen Universitas Diponegoro.
- Chakraborty, Atreya. and Sheikh, Shahbaz. 2008. *Corporate Governance Mechanisms and Performance Related CEO Turnover*. In Institutional Approach to Global Corporate Governance: Business Systems and Beyond. Pp. 143-161.
- Desiantari. 2009. *Reaksi Pasar Terhadap Pengumuman Pergantian Chief Executive Officer (CEO) diukur dengan Variabilitas Return Saham*. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia.
- Fama, E.F., Jensen, Michael C., 1983. *Agency Problems and Residual Claims*, The Journal of Law and Economic, 26 (2).
- Forum for Corporate Governance in Indonesia. 2001. Seri Tata Kelola (*Corporate Governance*) Jilid II. <http://fcgi.org.id>.
- Gao, Huasheng., Harford, Jarrad. and Li, Kai. 2012. *Corporate Governance and CEO Turnover: Insights from Private Firms*. University of Washington Foster School of Business.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP-UNDIP.
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP-UNDIP.
- Glueck. William. F. and Jauch, Lawrence. R. 1987. *Manajemen Strategis dan Kebijakan Perusahaan Edisi 2*, Jakarta: Erlangga.
- Griffin, Ricky W. 2004. *Manajemen*. Edisi Ketujuh Jilid 1. Jakarta: Erlangga
- Gudono. 2012. *Teori Organisasi*. Yogyakarta : BPFE
- Hannan, M.T. and Freenan, J.H., 1997. *The Population Ecology of Organizations*. The America Journal of Sociology. Vol.82, pp. 929 – 964
- Harahap, Sofyan Syafri. 2008. *Teori Akuntansi*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Horne, Van and Wachowicz, Marco. 2012. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2001. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Ishak, Rokiah., Izah, Ku Nor., Ismail, Ku., Abdullah, Shamsul Nahar. 2012. *Corporate Performance, CEO Power and CEO Turnover: Evidence from Malaysian Public Listed Companies*. Institute for Management and Business Research. Pp. 33-41
- Ishak, Rokiah. and Md. Yusof, Mohd' Atef. 2015. *Corporate Performance, Corporate Governance and CEO Dismissal in Malaysia*. Global Journal of Business and Social Science Review, Vol. 1 Iss 1 pp. 257-270.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). *Theory of The Firm: Managerial Behavior and Agency Costs, and Ownership Structure*. Journal of Financial Economics, Vol. 3, h. 305-360.



- Kang, Jun-Koo & Anil Shivdasani. (1996). *Does the Japanese Governance System Enhance Shareholder Wealth? Evidence from the Stock-Price Effects of Top Management Turnover*. The Review of Financial Studies 9(4): 1061-1095.
- Kuncoro, Mudrajat. 2006. *Strategi Bagaimana Meraih Keunggulan Kompetitif*. Yogyakarta: Erlangga.
- Latan, Hengky. 2014. *Aplikasi Analisis Data Statistik Untuk Ilmu Sosial Sains dengan IBM SPSS*. Bandung: Alfabeta.
- Lestari, Maharani Ika dan Toto Sugiharto. 2007. *Kinerja Bank Devisa dan Bank Non Devisa dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya*. PESAT Vol. 2.
- Lindrianasari and Hartono, Jogyanto. 2012. *Antecedent and consequence factors of CEO turnover in Indonesia*. Management Research Review, Vol. 35 Iss 3/4 pp. 206 – 224.
- Lin, Ying Fen. and Liu, Wei Chi. 2004. *Firm Performance, Corporate Governance, Compensation, and CEO Turnover in Taiwan*. Asia Pasific Management Review, Vol. 9 Iss 4 pp. 603-619.
- Lukuirman, Niki. 1999. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Padang: Adk.
- Morck, R., A. Shleifer dan R.W. Vishny. 1997. *Management Ownership and Market Valuation: An Empirical Analysis*. Journal of Financial Economics, Vol.20,hal.293-315
- Munawir, S. 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Neuman, Robert and Torben, Voetmann. 1999. *CEO Turnover and Corporate Governance: Evidence From The Copenhagen Stock Exchange*. Article presented at the 26th Annual Meeting of the European Finance Association: August 25-28.
- Prawirosentono, Suyadi dan Primasari, Dewi. 2014. *Manajemen Strategik dan Pengambilan Keputusan Korporasi (Strategic Management dan Corporate Decision Making)*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Rachpradit, Parichart., Tang, John C.S., and Khang, Do Ba. 2010. *CEO turnover and firm performance, evidence from Thailand*. Corporate Governance: The international journal of business in society, Vol. 12 Iss 2 pp. 164 – 178.
- Raharjaputra, Hendra. 2009. *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Untuk Eksekutif Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelian Perusahaan*. Yogyakarta: BFE UGM.
- Scoot, William R, 2000, *Financial accounting Theory*, New Jersey: Prentice-Hall
- Sedarmayanti. 2012. *Good Governance & Good Corporate Governance*. Bandung: Mandar Maju.
- Setiawan, Doddy. 2008. *An Analysis Market Reaction To CEO Turnover Announcement: The Case In Indonesia*. International Business & Economics Research Journal, Vol. 7 Iss 2 pp. 119-128.
- Sjahrial, Darmawan. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan Edisi Revisi*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan (Konsep Aplikasi dalam: Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan)* Edisi Baru. Jakarta: Rajawali Pers.
- Ujiyantho, M. A., dan Bambang Agus Pramuka. 2007. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan." Simposium Nasional Akuntansi X . 1-17



www.idx.com
www.ojk.go.id